

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
CIÊNCIAS ECONÔMICAS

KIRIL DOBREVSKI

**ANALISAR O PROCESSO HISTÓRICO DA EMPRESA POSITIVO INFOR-
MÁTICA S.A. PROCURANDO ENTENDER POR MEIO DE UMA ANÁLISE
CONTÁBIL E FINANCEIRA COMO A EMPRESA SE TORNOU CONHECIDA
COMO UM *GLOBAL PLAYER* E SUA SITUAÇÃO ATUAL**

CURITIBA

2018

KIRIL DOBREVSKI

**ANALISAR O PROCESSO HISTÓRICO DA EMPRESA POSITIVO INFOR-
MÁTICA S.A. PROCURANDO ENTENDER POR MEIO DE UMA ANÁLISE
CONTÁBIL E FINANCEIRA COMO A EMPRESA SE TORNOU CONHECIDA
COMO UM *GLOBAL PLAYER* E SUA SITUAÇÃO ATUAL**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado à Universidade Federal do Paraná no Curso de Ciências Econômicas, como exigência parcial para a obtenção do título de Bacharel em Economia, sob orientação do Professor Doutor José Guilherme Silva Vieira.

CURITIBA

2018

KIRIL DOBREVSKI

ANALISAR O PROCESSO HISTÓRICO DA EMPRESA POSITIVO INFORMÁTICA S.A. PROCURANDO ENTENDER POR MEIO DE UMA ANÁLISE CONTÁBIL E FINANCEIRA COMO A EMPRESA SE TORNOU CONHECIDA COMO UM *GLOBAL PLAYER* E SUA SITUAÇÃO ATUAL

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado à Universidade Federal do Paraná no Curso de Ciências Econômicas, como exigência parcial para a obtenção do título de Bacharel em Economia.

Monografia apresentada em: ____/____/____

Nota:_____

Banca Examinadora

Prof. Dr. José Guilherme Silva Vieira
Orientador

Prof. Dr. José Wladimir Freitas da Fonseca

Prof. Dr. Adilson Antonio Volpi

RESUMO

A Positivo Informática é uma empresa privada brasileira que atua no setor tecnológico no Brasil, líder no ranking de fabricação de notebooks e microcomputadores no país. Diante desse contexto, a monografia buscou analisar o processo histórico da empresa, procurando entender por meio de uma análise contábil e financeira de como a empresa se tornou conhecida como um *global player* e sua situação atual. Para essa análise, foram necessários levantamentos bibliográficos, uma pesquisa histórica e atual de todo o Grupo Positivo. Concluiu-se então, que a Positivo Informática apesar de ter conseguido se tornar um *global player*, atualmente passa a distribuir pouco valor sobre seus dividendos e baixa lucratividade para seus acionistas na bolsa de valores mesmo recebendo diversos subsídios de isenções fiscais do Governo Brasileiro.

Palavras-chave: Positivo; Lucratividade; Isenções Fiscais.

ABSTRACT

Positivo Informática is a Brazilian private company operating in the technological sector in Brazil, leader in ranking of notebooks and microcomputers manufacturing in the country. Faced with this context, the monograph sought to analyze the historical process of the company, seeking to understand through an accounting and financial analysis of how the company became known as a *global player* and its current situation. For this analysis, bibliographical surveys were required a historical and current survey of the whole positive group. It was concluded then, that the positive informatics despite having succeeded in becoming a *global player*, currently passes to distribute little value on its dividends and low profitability to its shareholders even receiving several subsidies of Tax exemptions from the Brazilian government.

Keywords: Positivo; Profitability; Tax exemptions.

LISTA DE SIGLAS

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BP – Balanço Patrimonial

CEO – *Chief Executive Officer* (Diretor Executivo)

Div. Yield – Dividendo pago por Ação dividido pelo preço da Ação

DRE – Demonstração do Resultado do Exercício

ICMS – Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços

II – Imposto de Importação

IPI – Imposto Sobre Produtos Industrializados

LPA – Lucro por Ação

OMC – Organização Mundial do Comércio

P/L – Preço da Ação dividido pelo Lucro por Ação

P/VP – Preço da Ação dividido pelo Valor Patrimonial por Ação

PADIS – Programa de Apoio ao Desenvolvimento Tecnológico da Indústria de Semicondutores e Displays

PATVD – Programa de Apoio ao Desenvolvimento Tecnológico da Indústria de Equipamentos para a TV Digital

S.A. – Sociedade Anônima

VPA – Valor Patrimonial por Ação

ZFM – Zona Franca de Manaus

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – ORGANOGRAMA GRUPO POSITIVO.....	15
Quadro 2 – INDICADORES FUNDAMENTALISTAS DA POSI3	36

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – INCENTIVOS FISCAIS À TECNOLOGIA NO BRASIL	21
Gráfico 2 – ANÁLISE GRÁFICA POSI3	25

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – ATIVO DO BALANÇO PATRIMONIAL POSITIVO INFORMATICA DE 213 A 2017	27
Tabela 2 – PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO DO BALANÇO PATRIMONIAL POSITIVO INFORMATICA DE 2013 A 2017	28
Tabela 3 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO DA POSITIVO INFORMATICA DE 2013 A 2017	31

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	11
2.	PROCESSO HISTÓRICO DO GRUPO POSITIVO	13
2.1.	TEORIA DA FIRMA.....	15
2.2.	MOVIMENTO TRANSACIONAL PARA INFORMÁTICA E POSTERIORMENTE PARA TECNOLOGIA.....	18
2.3.	HISTÓRICO DE ISENÇÕES FISCAIS	19
3.	POSITIVO INFORMÁTICA NA BM&FBOVESPA.....	24
3.1.	EVOLUÇÃO E DECLÍNIO DA POSI3	24
3.2.	ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA EMPRESA POSITIVO.....	26
3.2.1	BALANÇO PATRIMONIAL	26
3.2.2	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	31
3.2.3	INDICADORES FUNDAMENTALISTAS.....	35
4.	CONCLUSÃO	38
5.	REFERÊNCIAS.....	39

1. INTRODUÇÃO

Criado em 1972, o Grupo Positivo é uma *holding* brasileira, com sede na capital do Estado do Paraná, Curitiba, que atua nos ramos de Ensino, Soluções Educacionais, Tecnologia, Gráfica, Cultura e Entretenimento.

A presente monografia tem por objetivo analisar o processo histórico da empresa, procurando entender como a empresa passou a se tornar conhecida como um *global player* e sua situação atual. Concluiu-se então, que por ser uma empresa de grande importância no cenário e mercado nacional requer um estudo, a Positivo Informática, apesar de ter conseguido se tornar um *global player*, atualmente passa a distribuir pouco valor sobre seus dividendos e baixa lucratividade para seus acionistas mesmo recebendo diversos subsídios de isenções fiscais do Governo Brasileiro.

A metodologia usada para a realização desta monografia foi a leitura de artigos, teses, monografias, revistas, relatórios da empresa, depoimentos e reportagens.

Através dessas leituras, foi possível aderir a hipótese de que a Positivo Informática conseguiu ganhar uma importância no cenário nacional através da inclusão Digital, subsídios governamentais e sendo líder de fabricação de notebooks e microcomputadores no mercado brasileiro. A partir desses programas, a Positivo começou a ganhar visibilidade no cenário nacional e se tornou líder de vendas de varejo no setor de informática brasileiro, anteriormente a empresa se dedicava mais a venda de produtos para órgãos governamentais e instituições educacionais.

Para essa análise, foram necessários levantamentos bibliográficos e uma pesquisa histórica e atual de todo o Grupo Positivo. Já através da análise da situação atual da empresa, com os baixos dividendos e pouca lucratividade, pôde ser percebida uma possível derrocada como um *global player*.

A monografia foi dividida em quatro capítulos. O segundo capítulo abordará sobre o processo de criação do Grupo Positivo, junto com o histórico de isenções, uma rápida explicação sobre o protecionismo econômico, explicação da Teoria de Firma de Ronald Coase, transferências das localidades fabris e algumas dificuldades que obteve até sua consolidação, será analisada a trajetória tecnológica da empresa mostrando o processo e a evolução da empre-

sa. No terceiro capítulo a sua abertura na Bolsa de Valores, o valor das ações, expectativas do mercado na época, e uma análise fundamentalista sobre os indicadores da empresa, junto com seu balanço patrimonial e demonstração de resultado. No último capítulo, será avaliado a situação atual da Positivo Informática. Esse último capítulo, por sua vez, mostrará uma avaliação de investimento na empresa e conseqüentemente como está sua imagem.

2. PROCESSO HISTÓRICO DO GRUPO POSITIVO

A presente monografia busca mostrar como a Positivo se líder de fabricação de notebooks e microcomputadores no mercado brasileiro, expondo sua transformação ao longo dos anos, e seu envolvimento nas áreas de Ensino, Soluções Educacionais, Tecnologia, Gráfica, Cultura e Entretenimento.

Para isso, a pesquisa analisará a trajetória histórica da companhia no setor de informática onde no ano de 2017 (empresa completou 45 anos) passou a se chamar setor de Tecnologia da Empresa, focando no seu processo de abertura na Bolsa de Valores, e consequentemente se tornando um *global player*.

Com sede no Paraná, em Curitiba, a Positivo S.A., foi fundada no ano de 1972, por um grupo de professores com a intenção criar um curso pré-vestibular.

Com a criação do curso nasceu uma necessidade pelo material didático onde é criada a Posigraf, uma gráfica própria onde os respectivos professores trabalhavam escrevendo e editando o material¹.

Dois anos após sua criação, em 1974 é fundado o Colégio Positivo visado para o Ensino Médio, logo após, em 1977 chega o Ensino Fundamental, e em 1979 é criado o Sistema Positivo de Ensino, dando início às atividades da Distribuidora Positivo passando a abastecer escolas na Região Sul do país².

Em 1988 nasciam as primeiras Faculdades Positivo localizadas na cidade de Curitiba, e no ano subsequente (1989) deu-se início a Positivo Informática tendo como *Chief Executive Officer* (CEO) – Diretor executivo, Helio Bruck Rotenberg que está até hoje no cargo, passando a produzir computadores para o Grupo Positivo e também para as escolas conveniadas no Brasil³.

Em 1990, a empresa iniciou fornecimento de computadores e soluções de informática para empresas e instituições do Poder Público, através de licitações públicas.

O ano de 2002 foi um ano extremamente difícil para a Positivo Informática, os órgãos públicos cortaram gastos com computadores e aproximadamen-

¹ Disponível em: <<http://www.positivo.com.br/pt/historia>>. Acesso em: 15/08/2017

² Disponível em: <<http://www.positivo.com.br/pt/historia>>. Acesso em: 15/08/2017

³ Disponível em: <<http://www.positivo.com.br/pt/historia>>. Acesso em: 15/08/2017

te 70% das vendas da empresa eram para Governo, ficando praticamente sem mercado, ao final de 2002 com o resultado das campanhas presidenciais concluídas, o dólar dispara de R\$ 2,60 no começo do ano para R\$ 4,00 tendo maiores dificuldades para importação.

Em 2004 a Positivo entra no varejo procurando novos demandantes pelos seus produtos, já que o Governo tinha diminuído drasticamente sua compra, mas acreditando que um Governo popular com o então Presidente Luiz Inácio Lula da Silva iria de alguma maneira beneficiar a inclusão digital, os desdobramentos foram basicamente o crédito para a classe média brasileira sendo dado através do varejo⁴. Também nesse mesmo ano é lançada a Editora.

Em 2006 a Positivo Informática abre seu capital ao lançar ações na BM&FBovespa. Em 2010 ocorre uma parceria com a BGH empresa Argentina, no ano de 2015 nasce uma nova unidade de negócios focada na venda direta de smartphones que recebeu o nome de Quantum⁵.

Com o decorrer do tempo, a partir da gráfica e do curso preparatório para o vestibular, foram criadas as escolas e novas iniciativas levaram a empreender na editora, na educação superior, na indústria de computadores e na área de tecnologia educacional.

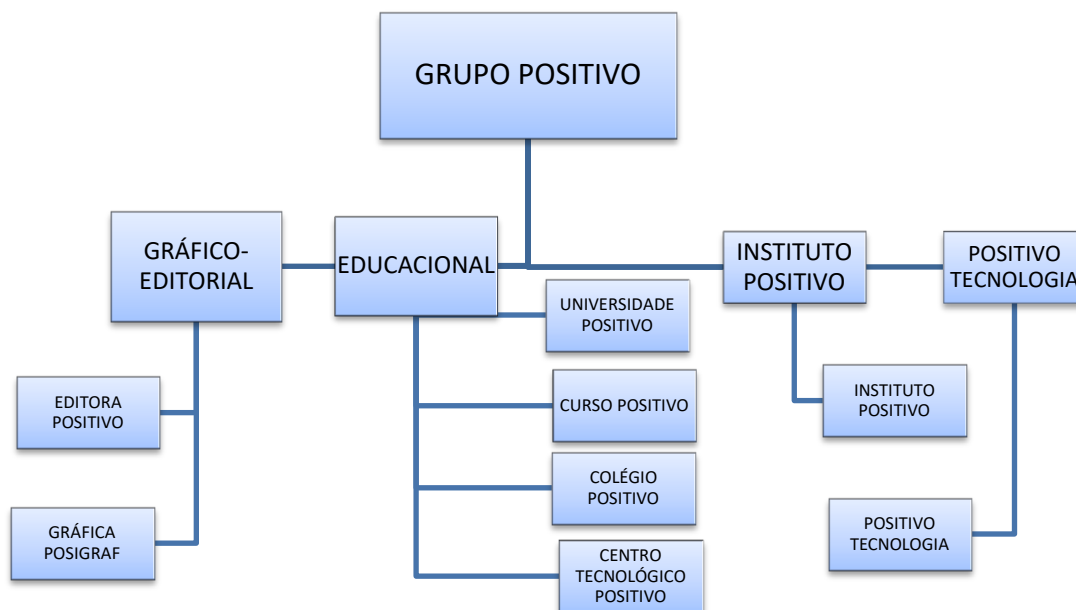
Mais recentemente, investiu-se na área cultural e de entretenimento, com o Teatro Positivo e com os centros de eventos em Curitiba, Capital Paranaense.

Hoje, a marca Positivo está presente em mais de 40 (quarenta) países com produtos e serviços. Na atualidade seu programa de ensino está presente em aproximadamente 8,5 mil escolas públicas e 2,3 mil escolas particulares, seus produtos são comercializados em mais de 10 mil pontos de vendas e ao todo 4,5 mil pessoas trabalham para a Positivo Informática.

⁴ Disponível em: <<http://www.positivo.com.br/pt/historia>>. Acesso em: 15/08/2017

⁵ Disponível em: <<http://www.positivo.com.br/pt/historia>>. Acesso em: 15/08/2017

QUADRO 1 – ORGANOGRAMA GRUPO POSITIVO



Fonte: elaboração própria, RI Positivo Tecnologia (2018)⁶

O Grupo Positivo atua em diversos modelos de mercado tendo bastante expressão no mercado educacional e tecnológico. Atuando como um holding (empresa que detém a posse majoritária de ações de outras empresas) ela controla a tomada de decisões de suas empresas menores.

2.1. TEORIA DA FIRMA

A Teoria da Firma é um conceito criado pelo economista britânico Ronald Harry Coase, em seu livro *The Nature of the Firm*, de 1937, e devido a sua importância e contribuição na área da microeconomia recebeu o Prêmio de Ciências Econômicas em Memória de Alfred Nobel em 1991.

Criado por Ronald Coase, a teoria afirma que as “firmas” são organizadas para atuarem nos mercados, com o objetivo de diminuir os custos de transação (custos de informações, custos contratuais, etc.), que são incorporados por terceiros nas negociações econômicas do mercado⁷.

⁶ Disponível em: <<https://www.meupositivo.com.br/institucional-grupo-positivo.php>>. Acesso em: 08/07/2018

⁷ COASE, Ronald H. *The Nature of the Firm*, *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16. (Nov., 1937), pp. 386-405.

Em outras palavras, para o criador dessa teoria, os agentes econômicos não atuam diretamente no mercado, as empresas são criadas e estruturadas para tanto.

“Diferentes técnicas são empregadas pelos agentes econômicos para exercer domínio sobre a informação e o conhecimento disseminados em ambiente social que muda rapidamente. Por isso, para superar essas dificuldades, reduzir riscos e custos inerentes à produção de bens e serviços destinados a mercados, os agentes optam por criar uma outra estrutura, destinada a facilitar o tráfico negocial, organização essa que é a empresa, estrutura hierárquica em que se procura harmonizar esses diversos interesses, ao mesmo tempo em que se diminuem custo de transação.”⁸

A Teoria da Firma estuda o comportamento da unidade do setor de produção, sua finalidade é esclarecer a forma de proceder da sociedade empresária quando essa desenvolve sua atividade produtiva, para a produção de bens ou de serviços com mais eficiência.

O mercado é o ambiente virtual onde acontecem as negociações contratuais, a circulação de bens, a celebração de contratos entre sociedade, consumidores e aquisição de bens⁹.

A necessidade de se organizar “firmas” é diretamente visando o mercado, há logicamente os custos de transação.

Por isso, depender exclusivamente dele para realizar as trocas econômicas não é eficiente, porque há momentos em que haverá escassez de alguns dos fatores essenciais de produção. Por exemplo, mão-de-obra para se realizar um trabalho específico ou de uma matéria-prima em especial.

“[...] **firmas**, como instituição de aprovisionamento para facilitar o fornecimento de bens e serviços nos mercados, são resultado da procura de mecanismos de redução dos **custos de transação**, custos estes incorridos para ir ao mercado oferecer ou procurar bens e serviços.”¹⁰

Em conformidade com a Teoria da Firma, a organização de sociedades empresárias é fundamental para diminuir os custos de transação que recaem sobre o empreendedor, em razão das instabilidades e imperfeições do mercado.

⁸ SZTAJN, Rachel. Teoria jurídica da empresa: atividade empresária e mercados. São Paulo: Atlas, 2004, p.72

⁹ COASE, Ronald H. The nature of the firm. 1937.

¹⁰ COASE, Ronald H. The problem of social cost. The firm, the Market and the Law. Chicago, Londres; University of Chicago Press, 1990, p.40 apud SZTAJN, Rachel. Op. cit. p.187

Por meio da criação de sociedades empresárias, haverá formações de equipes organizadas (prestadores de serviços e fornecedores de recursos) sob o controle de gestão de um único empresário, o que possibilitará uma produtividade mais eficiente.

Isso porque as organizações econômicas estarão centradas em contratos de longo prazo, o que gera uma maior estabilidade da produção de bens ou serviços.

Por exemplo, contratos de trabalho para a realização de uma tarefa bem específica eliminam a dificuldade da sociedade empresária de conseguir encontrar, no mercado, essa determinada mão-de-obra.

Assim, percebe-se que a atividade da empresa, além de envolver o sistema jurídico, no sentido de ser uma atividade econômica organizada para a prestação ou circulação de bens ou serviços, está relacionada com a eficiência da produção, para atingir a redução de custos e a maximização de lucros, sendo, portanto, indispensável a análise de seu conceito econômico.

“A **firma** permite centralizar, organizar a produção, e com isso se reduzem os custos de ir a mercados; as **firmas** crescem, expandem-se, até que a economia obtida entre o custo de realizar ou organizar qualquer operação internamente seja superior ao custo de realizar a mesma operação via mercados.”¹¹

Ronald Harry Coase propôs que as firmas vão crescer enquanto ser mais em conta racionalizar os custos de transação de determinado produto internamente, ao invés de comprar diretamente no mercado

“Quem quer oferecer bens ou serviços no mercado, de forma eficiente e lucrativa, pode escolher entre organizar a empresa, isto é, organizar a produção, criar vínculos mais ou menos duradouros entre trabalhadores e fornecedores de matérias-primas e recursos ou recorrer pontualmente ao mercado quando houver necessidades de adquirir matérias-primas, contratar mão-de-obra ou qualquer dos outros fatores de produção. Essa segunda alternativa é mais arriscada do que a primeira, uma vez que não garante estabilidade nem regularidade de obtenção, para satisfazer às necessidades da produção, de qualquer dos fatores produtivos no mercado. Por isso, a doutrina econômica parte da produção, que se desenvolve ao longo do tempo, pode variar e resulta do trabalho de organização do empresário.”¹²

A finalidade da firma é maximizar seu lucro e/ou minimizar os custos de produção, o lucro máximo vem do esforço da firma de obter a máxima produ-

¹¹ SZTAJN, Rachel. Op. Cit. p.187

¹² SZTAJN, Rachel. Op. Cit. pág.188

ção frente aos custos de produção que incorrem, já, a maximização do lucro acontece quando a firma alcança um dos objetivos seguintes: minimizar o custo total de produção para um determinado nível de produção, ou maximizar a produção para um determinado custo total de produção.

Tendo em vista que as firmas são racionais, ou seja, durante o processo produtivo, as firmas utilizam e combinam fatores de produção da maneira mais eficiente possível para obter a maior quantidade de produtos finais.

2.2. MOVIMENTO TRANSACIONAL PARA INFORMÁTICA E POSTERIORMENTE PARA TECNOLOGIA

Em 1989, o mercado brasileiro ainda era totalmente fechado às importações. Por outro lado, a produção nacional de equipamentos de informática, apesar de crescente, não conseguia suprir a demanda e dependia, em grande parte, de tecnologia estrangeira¹³.

Na época de criação da Positivo Informática o mercado brasileiro tinha pouca importação de computadores e a produção nacional não iria suportar a demanda crescente por computadores.

O início da tecnologia no Grupo Positivo foi dentro das universidades Positivo, no início era voltado para o mercado educacional e depois para o mercado corporativo¹⁴.

Com a entrada da Positivo Informática no varejo, em 2004 ela viu a oportunidade de se inserir abaixo dos computadores produzidos internacionalmente. Com o foco de venda de seus produtos para as Classes Sociais B e C da população brasileira.

Com produtos na faixa de preço abaixo dos a Positivo em 2006, se tornou a maior fabricante de microcomputadores do Brasil.

A esta ampliação seguiu-se e a companhia aprofundou o seu conhecimento no consumidor brasileiro – seus hábitos, necessidades e desejos - e desenvolveu produtos que atendiam a sua demanda.

¹³ Disponível em: <<http://positivo.com.br/pt/historia>>. Acesso em: 15/08/2017

¹⁴ Disponível em: <<http://positivo.com.br/pt/historia>>. Acesso em: 15/08/2017

Em 2010, começou a expandir suas operações para outros países da América – como Argentina, Uruguai e Chile.

Em 2012, entrou no segmento de celulares e smartphones e, em 2015, investiu na criação da marca Quantum. No mesmo ano, a Positivo iniciou a fabricação na capital Kigali, em Ruanda (África), e dois anos depois inaugurou sua segunda planta no continente africano, em Nairobi, no Quênia.

No início de 2017, a companhia aderiu à nova marca Positivo Tecnologia – com a inserção de tecnologia em substituição à informática, que sustenta as atuais marcas de produtos: POSITIVO, Quantum (smartphones), Vaio (notebooks), Hi Technologies (produz sensores e outros aparelhos de monitoramento de saúde) e Positivo BGH (na Argentina)¹⁵.

Atualmente a marca oferece uma linha de computadores, notebooks, tablets, smartphones, celulares e dispositivos de telemedicina, além de equipamentos para escolas. A empresa também oferece sistemas de softwares e portais de educação.

Atualmente, a Positivo Tecnologia está presente nos 25 (vinte e cinco) maiores varejistas brasileiros, com a mais ampla e pulverizada rede de distribuição no país, e em mais de 10 (dez) mil pontos de venda no Brasil e 3 (três) mil na Argentina.

Computadores, tablets, smartphones, celulares e dispositivos de telemedicina, além de equipamentos para escolas em mais de 40 (quarenta) países fazem parte do seu portfólio.

2.3. HISTÓRICO DE ISENÇÕES FISCAIS

O Protecionismo econômico é um mecanismo utilizado pelo governo dos países para proteger as indústrias nacionais da concorrência externa, existem três formas de proteger os interesses nacionais, a mais conhecida delas é utilizar a alíquota tributária em determinados produtos, aqueles que geralmente são produzidos pela economia nacional e que podem chegar ao mercado pela importação, a segunda forma é por meio de subsídios onde o governo baixa sua alíquota tributária às indústrias em solo nacional no sentido de fomentar e

¹⁵ Disponível em: <<http://mundodasmarcas.blogspot.com.br/2010/07/positivo-informatica.html>>. Acesso em: 09/09/2017

proteger o desenvolvimento da atividade do setor no país, a terceira forma é a criação de leis com regras e normas para a entrada de produtos estrangeiros.¹⁶

“O protecionismo econômico é a postura adotada por uma nação com a qual bens e serviços produzidos pela economia nacional recebem subvenções governamentais de forma que sejam mais atrativos ao consumidor interno que os bens e serviços de origem estrangeira, que não recebem essas subvenções.”¹⁷

Os tributos têm por característica principal a arrecadação de riqueza que proporcione meios ao Estado de empreender suas políticas públicas. Esses tributos com natureza eminentemente arrecadativa são os chamados tributos fiscais. Nos dias atuais, o protecionismo perdeu força e é considerado uma prática econômica desleal. A OMC (Organização Mundial do Comércio) regula o comércio internacional, visando combater práticas comerciais protecionistas. Mesmo assim, países usam o mecanismo do subsídio, como forma de proteger os agentes econômicos nacionais.

“As instituições internacionais podem ser instrumentos utilizados pelos Estados para se protegerem em função de apresentarem uma vulnerabilidade externa muito alta. Com as instituições internacionais, esses Estados podem obter acordos multilaterais de forma com que a sua vulnerabilidade fique menos exposta à economia internacional.”¹⁸

Os principais incentivos fiscais à tecnologia no Brasil concedidos pelo Governo Federal foram quatro, são eles: “Lei de Informática”; “Programa de Inclusão Digital”; “PADIS (Programa de Apoio ao Desenvolvimento Tecnológico da Indústria de Semicondutores e Displays)”; e “PATVD (Programa de Apoio ao Desenvolvimento Tecnológico da Indústria de Equipamentos para a TV Digital)”.

Ao todo o Governo Federal isentou aos fabricantes de tecnologia de pagar R\$ 55,7 bilhões entre 2006 a 2014. Em agosto de 2017, sete programas federais brasileiros foram condenados pela Organização Mundial do Comércio, dentre os quais estão os quatro citados anteriormente. Em decorrência deste fato, a Organização Mundial do Comércio (OMC) deu 90 (noventa) dias para o Governo Federal encerrar todos eles.

¹⁶ GRANADO, Gustavo. A dimensão econômica da soberania sob a perspectiva de sua dimensão política. Rio de Janeiro: Editora Gramma, 2016, p. 123

¹⁷ GRANADO, Gustavo. op. cit., p. 122

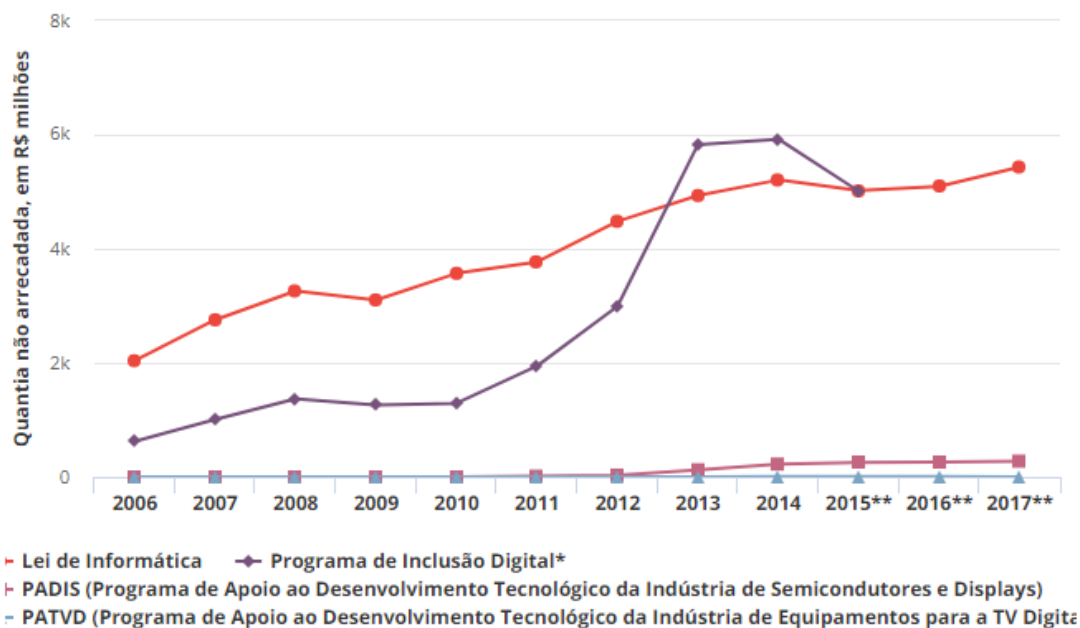
¹⁸ GRANADO, Gustavo. Uma discussão da Dimensão econômica da Soberania. Tese de doutorado do instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2015, p. 89

On 30 August 2017 the WTO issued the panel reports in the cases brought by the European Union and Japan in “Brazil – Certain Measures Concerning Taxation And Charges”.¹⁹

GRÁFICO 1 -

INCENTIVOS FISCAIS À TECNOLOGIA NO BRASIL

Quatro programas do Governo Federal isentaram fabricantes de tecnologia de pagar R\$ 55,7 bilhões entre 2006 e 2014.



Disponível em: <<https://g1.globo.com/tecnologia/noticia/subsidios-do-brasil-a-tecnologia-condenados-na-omc-rendem-isencoes-de-r-557-bi-em-9-anos.ghtml>>. Acesso em: 17/09/2017

A Lei de Informática teve início em 1991 e foi modificada com o passar dos anos (2001, 2004 e 2014). A mesma concede incentivos fiscais para empresas do setor de tecnologia e, oferece redução do IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados)²⁰.

O Governo Federal usa desse mecanismo para incentivar investimentos em inovação no setor de *hardware* e automação por parte da indústria nacional. Previsão de encerramento em 2029²¹.

¹⁹ Disponível em: <https://www.wto.org/english/news_e/news17_e/472_497r_e.htm>. Acesso em: 22/09/2017.

²⁰ Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/entenda-por-que-a-omc-condenou-o-brasil-e-quais-os-setores-impactados.ghtml>>. Acesso em: 17/09/2017

²¹ Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/entenda-por-que-a-omc-condenou-o-brasil-e-quais-os-setores-impactados.ghtml>>. Acesso em: 17/09/2017

O Programa de Inclusão Digital concedeu isenção do PIS/COFINS sobre a venda no varejo de computadores, tablets, modems, roteadores e smartphones. O Programa de Apoio ao Desenvolvimento Tecnológico da Indústria de Semicondutores e Displays (PADIS) visa reduzir a zero a alíquota de impostos de importação de insumos para fabricação desses produtos, previsão de encerramento em 2021²².

O Programa de Apoio ao Desenvolvimento Tecnológico da Indústria de Equipamentos para a TV Digital (PATVD) visa reduzir a zero a alíquota de impostos de importação de insumos para a fabricação de TVs digitais, seu prazo de duração venceu e não foi renovado²³.

O PATVD e o Programa de Inclusão Digital já estão extintos, porém o incentivo da Lei de Informática que tem a previsão para o ano de 2017 ser de R\$ 5,4 bilhões e o PADIS com previsão de R\$ 277 milhões também em 2017 continuam ativos, as duas principais reclamações da OMC são que além do incentivo fiscal, as empresas usam linhas especiais de financiamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para comprar produtos e o cálculo que a empresa precisa investir em Pesquisa e Desenvolvimento é baixíssimo, as empresas se comprometem a investir na área 5% do valor que deixam de recolher com tributos.

Outro fato relevante foi a migração das fábricas da Positivo localizadas no Estado do Paraná e em Ilhéus na Bahia para a Zona Franca de Manaus devido a um melhor aproveitamento de subsídios fiscais, a carga tributária no Estado do Paraná em 2007 era de 7% para operações internas e interestaduais com produtos de informática.

“É fundamental para continuarmos competindo em igualdade de condições com os outros estados. Nosso temor agora é que a Assembleia derrube o veto do governador à cobrança retroativa do desconto considerado inconstitucional”, diz **Idel Iankilevich**, gerente administrativo da Positivo Informática.²⁴

²² Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/entenda-por-que-a-omc-condenou-o-brasil-e-quais-os-setores-impactados.ghtml>>. Acesso em: 17/09/2017

²³ Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/entenda-por-que-a-omc-condenou-o-brasil-e-quais-os-setores-impactados.ghtml>>. Acesso em: 17/09/2017

²⁴ KUNZEL, Patrícia. Economia. Disponível em: <<http://www.gazetadopovo.com.br/economia/pr-retoma-incentivos-para-informatica-ajcg6htldgk4xq7igf1rb43ta>>. Acesso em: 13/10/2017

O processo de mudança durou um ano, entre novembro de 2015 ao final de 2016 toda sua linha de produção foi direcionada para a Zona Franca de Manaus, no começo foram transferidos apenas a produção de computadores e tablets, e ao final a produção de celulares, baterias e placas também já estavam sendo produzida no estado do Amazonas, somente a parte administrativa se encontra no Paraná (Curitiba).

Segundo a própria Positivo essa mudança foi realizada por causa dos incentivos fiscais da Zona Franca de Manaus, fortalecendo o caixa da empresa para os próximos anos, a importância do incentivo se dá na compra de insumos de produção onde o imposto na compra de insumos para a produção dos aparelhos é protelado e passa a ser pago na venda dos produtos acabados, reduzindo os custos de produção.

“Desta forma, há redução significativa da geração de novos créditos tributários e, por conseguinte, acelera-se o consumo do saldo de impostos federais a recuperar devido”, explica a empresa no balanço do terceiro trimestre de 2016, divulgado no dia 10 de novembro 2016. A estratégia tem dado certo: só nos primeiros nove meses do ano, a companhia monetizou R\$ 60 milhões de seus créditos tributários.²⁵

Os principais incentivos fiscais na ZFM (Zona Franca de Manaus) para as empresas são: redução de 88% no Imposto de Importação (II); Isenção total do imposto sobre Produtos Industrializados (IPI); Alíquota zero de PIS e COFINS, Redução de 75% sobre a Renda e Adicionais não restituíveis, Crédito Estimulo entre 55% a 100% do Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços (ICMS)²⁶.

A empresa possui fábrica na Zona Franca de Manaus (AM), e mais três unidades fabris localizadas na Argentina, Quênia e Ruanda.²⁷

²⁵ Disponível em: <<http://www.gazetadopovo.com.br/economia/positivo-informatica-transfere-toda-a-producao-de-curitiba-para-manaus-cq9s096580eco7wadl5xibjd9>>. Acesso em: 02/10/2017

²⁶ Disponível em: <<http://site.suframa.gov.br/>>. Acesso em: 09/10/2017

²⁷ Disponível em: <<https://www.meupositivo.com.br/institucional/sobre-a-positivo>>. Acesso em: 09/09/2017

3. POSITIVO INFORMÁTICA NA BM&FBOVESPA

Em 2006, a Positivo Informática abriu seu capital ao lançar ações da empresa na BM&FBovespa. A instituição responsável pela abertura e primeira venda dos papéis da Positivo foi o Itaú Corretora Ações, o segmento atribuído a empresa foi o de Computadores e Equipamentos²⁸.

O valor por ação no primeiro mês foi calculado em R\$ 18,84 no dia 01 de dezembro de 2006 e, seu valor total de mercado foi estipulado em R\$ 450 milhões, atualmente cada ação tem cotação de R\$ 2,24 (data de 01 de junho de 2018) e seu valor de mercado atual é de R\$ 196.672.000, o número total de ações é de 87.800.000²⁹.

Vale ressaltar que não existem ações preferenciais na empresa, apenas ações ordinárias.

As ações preferenciais conferem ao titular prioridades na distribuição de dividendos enquanto as ordinárias conferem ao titular direitos na participação nos resultados e votos nas assembleias³⁰.

3.1. EVOLUÇÃO E DECLÍNIO DA POSIÇÃO

Após a abertura de seu capital na Bolsa de Valores, o mercado cria grandes expectativas para a empresa, ela passa por uma tendência de alta até chegar ao seu topo histórico em 01 de novembro de 2007, cada ação tem o valor de R\$ 38,29, a empresa fica em um canal de alta por doze meses.

Em consequência disso, obteve um valor de mercado que ultrapassava R\$ 3,3 bilhões, hoje, quase onze anos depois, seu valor de mercado é dezesseis vezes menor, e a cotação por ação é de R\$ 2,24.

²⁸ Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm?codigo=20362>. Acesso em: 01/06/2018.

²⁹ Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm?codigo=20362>. Acesso em: 01/06/2018.

³⁰ Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm?codigo=20362>. Acesso em: 01/06/2018.

GRÁFICO 2 – ANÁLISE GRÁFICA POSI3

Positivo Informatica SA - Visão Geral



Fonte: Investing Website (2018)³¹

Após o excelente ano de 2007, o valor da cotação das ações começa a declinar, começando o ano em R\$ 25,39 (01 de janeiro de 2008) para R\$ 4,61 (31 de dezembro de 2008) uma queda de 81,85% de seu valor de mercado, esse foi o pior declínio da história da Positivo Informática na Bolsa de Valores Brasileira.

Nos anos de 2009 e 2010 há uma retomada no crescimento da empresa e uma fomentação de boatos que a gigante chinesa Lenovo estaria interessada na compra da Positivo Informática além da parceria com o BGH agora se inserindo no mercado Latino Americano (Argentina, Chile e Uruguai), porém com a suspensão de incentivos fiscais do Governo do Paraná suas ações voltam a cair e a empresa opta por sair do Estado do Paraná e instalar suas fábricas na Zona Franca de Manaus.

³¹ Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/positivo-inf-on-nm>>. Acesso em: 01/06/2018

De 2011 a 2018 as oscilações foram menores do que nos 5 primeiros anos de abertura de capital, oscilando entre R\$ 6,63 (máxima em 01 de março de 2012) e R\$ 1,32 (mínima em 01 de janeiro de 2016).

3.2 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

A análise fundamentalista estuda a situação econômica, financeira, e setorial de uma empresa para determinar o real valor e quais são as expectativas para o futuro, tendo por base principal os dados contábeis e financeiros divulgados pela própria empresa. “Outra projeção realizada pela análise fundamentalista é a das demonstrações financeiras – demonstração de resultados, balanço patrimonial, demonstrações das origens e aplicações dos recursos e fluxo de caixa”³².

3.2.1 BALANÇO PATRIMONIAL

O balanço patrimonial apresenta os ativos (bens e direitos), os passivos (exigibilidades e obrigações) e o patrimônio líquido, que é a resultante da diferença entre o total de ativos e o total de passivos.

O balanço pode ser considerado como uma igualdade contabilística dividida em duas partes, o primeiro é representado pelo ativo, e o segundo pelo passivo e capital próprio da empresa.

“O objetivo da análise vertical do balanço patrimonial é identificar a estabilidade ou não da participação. Se a participação de determinado item variou significativamente de um ano para outro o analista deve buscar o que possa ter causado essa variação, analisando dentro do próprio balanço patrimonial ou mesmo se decorreu de uma variação de um item correlacionado na demonstração do resultado.”³³

Na parte do ativo são correlacionados todos os lançamentos de bens e direitos da empresa que são subdivididos em duas partes: o “Ativo Circulante” são todos os bens e direitos que a empresa irá receber no curto prazo, geral-

³² LUGUET, Mara; ROCCO, Nelson. Guia Valor Econômico de investimentos em ações. Editora Globo. São Paulo. 2005. 1º edição. P. 74

³³ PADOVEZE, Clóvis Luís. Contabilidade Gerencial, Editora Iesde Brasil, Curitiba, 2012, p.156.

mente um ano e o “Ativo Não Circulante” são todos os bens e direitos que a empresa irá receber no longo prazo, ou seja, maior que um ano.

Na parte do passivo são correlacionados todos os compromissos e obrigações da empresa e subdivididos em duas partes: o “Passivo Circulante” que são todas as obrigações de curto prazo da empresa, menor de um ano e o “Passivo Não Circulante” são todas as obrigações que possuem prazo superior a um ano, no caso chamado de longo prazo.

O Patrimônio Líquido representa o capital próprio da empresa, ou seja, a diferença entre ativos e passivos da empresa e também mostra o grau de endividamento dela.

O Balanço Patrimonial é uma demonstração contábil que tem por finalidade, apresentar a posição contábil, financeira e econômica de uma empresa em determinada data.

TABELA 1 – ATIVO DO BALANÇO PATRIMONIAL POSITIVO INFORMATICA DE 2013 A 2017

Ativo (Em R\$ mil)	2013	2014	2015	2016	2017
CIRCULANTE					
Disponibilidades	164.974	224.361	554.886	478.376	387.826
Contas a receber	499.872	480.646	277.784	288.281	276.246
Estoques	660.710	479.503	393.709	468.391	506.539
Impostos a recuperar	112.955	118.471	189.606	100.863	142.158
Adiantamento diversos	16.848	22.422	32.696	40.945	53.944
Impostos diferidos circulante	-	-	-	-	-
Saldo de instrumentos financeiros	4.544	3.412	41.067	644	8.484
Partes Relacionadas	-	18.319	32.970	12.823	12.383
Outros Créditos	58.165	29.021	27.893	25.145	23.752
Total do Circulante	1.518.068	1.376.155	1.550.611	1.415.468	1.411.332
NÃO CIRCULANTE					
Realizável a Longo	168.157	206.066	203.965	231.551	149.661

Prazo					
Impostos a recuperar	82.366	118.390	118.465	138.672	75.586
Tributos diferidos	71.173	71.073	71.073	70.247	66.731
Contas a receber	-	-	-	7.267	262
Outros créditos	14.618	16.603	14.427	15.365	7.082
Investimentos	-	-	-	-	-
Investimentos – Joint Venture	42.657	58.883	41.521	65.186	53.604
Imobilizado líquido	61.593	50.556	53.203	51.638	57.092
Intangível Líquido	89.259	68.136	69.741	59.050	62.170
Total não circulante	361.666	383.641	368.430	407.425	322.527
TOTAL DO ATIVO	1.879.734	1.759.796	1.919.041	1.822.893	1.733.859

Fonte: elaboração própria. RI Positivo Tecnologia (2018)³⁴

TABELA 2 – PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO DO BALANÇO PATRIMONIAL POSITIVO INFORMATICA DE 2013 A 2017

PASSIVO (Em R\$ mil)	2013	2014	2015	2016	2017
CIRCULANTE					
Empréstimos e financiamentos	386.778	249.931	666.976	537.508	439.705
Fornecedores	397.491	311.023	283.081	339.852	486.141
Salários e encargos a pagar	33.092	34.840	17.478	22.919	20.122
Provisões	125.839	119.489	102.934	90.274	91.423
Impostos e contribuições	23.946	21.829	11.410	19.685	35.970
Dividendos a pagar	3.900	5.821	2	2.212	3
Receita diferida	23.375	15.085	12.834	9.806	10.115

³⁴

Disponível em: http://ri.positivotecnologia.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=63813. Acesso em: 01/05/2018

Saldo de instrumentos financeiros	5.435	5.032	-	27.837	-
Partes Relacionadas	-	484	1.295	17.938	3.814
Outras contas a pagar	11.006	6.884	5.244	4.565	5.096
Total do Circulante	1.010.862	770.418	1.101.254	1.072.596	1.092.389
NÃO CIRCULANTE					
Exigível à Longo Prazo	219.334	328.624	241.392	191.052	135.095
Empréstimos e financiamentos	167.454	269.218	181.604	140.718	91.602
Outras Provisões	18.978	19.725	19.394	11.807	7.609
Provisão para contingências	32.902	36.900	38.071	34.945	33.092
Impostos diferidos LP	-	-	-	-	-
Passivo a descoberto em controladas	-	-	-	458	459
Outras contas a pagar	3.810	2.781	2.323	3.124	2.333
Total do não circulante	223.144	328.624	241.392	191.052	135.095
PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
Capital social	389.000	389.000	389.000	389.000	389.000
Reserva de capital	120.309	120.389	121.201	118.925	118.512
Reserva de lucros	178.870	196.322	116.446	119.768	67.069
Ações em tesouraria	(35.430)	(37.467)	(37.467)	(30.274)	(23.109)

Ajuste de avaliação patrimonial	(7.021)	(7.489)	(12.785)	(38.174)	(45.097)
Total do Patrimônio Líquido	645.728	660.755	576.395	559.245	506.375
TOTAL DO PASSIVO	1.234.006	1.099.041	1.342.646	1.263.648	1.227.484

Fonte: elaboração própria. RI Positivo Tecnologia (2018)³⁵

Analizando a tabela acima podemos comparar os dados de 2016 com 2017 mostrando seus declínios e evoluções, no que diz respeito ao circulante da empresa, tanto o ativo como o passivo houve pouca mudança em relação ao somatório total, salvo as obrigações a serem pagas aos fornecedores que passou de R\$339,852 milhões para R\$486,141 milhões em um ano registrando um aumento de 43% em relação ao ano anterior (de 2017 para 2016), e no ativo uma redução em suas disponibilidades o que se refere ao caixa da empresa que passou de R\$478,376 milhões para R\$387,826 milhões, sofrendo uma redução de 19% ao ano anterior.

No tocante aos itens não circulantes da empresa, na parte do passivo houve redução nos empréstimos e financiamentos de R\$ 140,718 milhões para R\$ 91,602 milhões reduzindo 35% e, na parte do ativo foram os impostos a recuperar de R\$ 138,672 milhões em 2016 para R\$ 75,586 milhões em 2017, uma redução de 45,5%.

No patrimônio líquido, é possível observar que a principal diferença de um ano para o outro está em sua reserva de lucros onde teve uma queda de R\$ 119,768 milhões para R\$ 67,069 milhões reduzindo 44% e sendo essa basicamente a única redução alarmante de um ano para o outro, fazendo com que os acionistas e investidores fossem os principais afetados.

Analizando horizontalmente a tabela 1 podemos perceber que o ativo total vem se reduzindo nos últimos cinco anos de R\$1.879.734.000,00 (2013) para R\$1.733.859.000,00 (2017) sendo que a maior queda é proporcionada no ativo circulante. Já na tabela 2 vemos que o Patrimônio Líquido diminui de

³⁵

Disponível em: http://ri.positivotecnologia.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=63813. Acesso em: 01/05/2018

R\$645.728.000,00 para R\$506.375.000,00 enquanto que o Total Passivo que também era de se esperar uma queda se manteve constante muito próximo do valor de cinco anos atrás, um diferença de R\$6.522.000,00. Portanto é constatado em seu balanço patrimonial que a empresa Positivo vem sofrendo perdas ao longo dos anos analisados.

3.2.2 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

A demonstração do resultado do exercício é uma demonstração contábil que se dedica a evidenciar a formação do resultado líquido no período analisado devendo ter alterações em um exercício, através do confronto das receitas, custos e resultados, apurados segundo o princípio contábil do regime de competência.

“A Demonstração do Resultado do Exercício é o relatório que confronta as receitas e despesas pertencentes a um período específico. A demonstração do resultado de um período normalmente apresenta também os períodos imediatamente anteriores, oferecendo uma visualização dos resultados das operações ocorridas nos correspondentes períodos, que podem representar Lucros ou Prejuízos.”³⁶

A DRE oferece uma síntese financeira dos resultados operacionais e não operacionais de uma empresa em certo período, promovendo ao final, o lucro/prejuízo líquido da empresa no período analisado.

TABELA 3 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO DA POSITIVO INFORMATICA DE 2013 A 2017

(Em R\$ mil)	2013	2014	2015	2016	2017
RECEITA BRUTA DE VENDAS					
Venda de Produtos	2.757.625	2.511.514	1.948.012	1.905.871	2.185.204
Prestação de Serviços	65.311	61.088	47.970	35.489	37.031
	2.822.936	2.572.602	1.995.982	1.941.360	2.222.235

³⁶ SALAZAR, José Nicolás Albuja; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. Contabilidade Financeira, Editora Thomson, São Paulo, 2004, pág.51

Deduções Sobre Vendas					
Devoluções e descontos comerciais	(70.227)	(85.026)	(54.931)	(84.986)	(120.412)
Impostos e contribuições	(186.176)	(156.017)	(97.860)	(110.355)	(188.214)
	(256.403)	(241.043)	(152.791)	(195.341)	(308.626)
RECEITA LÍQUIDA	2.566.533	2.331.559	1.843.191	1.746.019	1.913.609
CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS E SERVIÇOS PRESTADOS	(2.017.407)	(1.805.506)	(1.496.034)	(1.239.606)	(1.420.259)
LUCRO BRUTO	549.126	526.053	347.157	506.413	493.350
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS					
Com vendas	(393.336)	(352.847)	(305.424)	(308.168)	(332.140)
Gerais e administrativas	(110.083)	(122.338)	(107.276)	(101.809)	(98.920)
Receitas financeiras	38.357	40.489	70.310	90.966	65.135
Despesas financeiras	(67.627)	(89.479)	(122.644)	(144.568)	(126.720)
Variação cambial e monetária	(29.953)	(14.610)	34.544	(58.008)	(21.479)
Outras receitas	8.385	13.971	(4.051)	1.362	(17.087)
	(552.257)	(524.814)	(434.541)	(520.225)	(531.211)
Resultado de Equivalência Patrimonial	20.775	22.065	7.642	23.482	(6.125)

LUCRO OPE- RACIONAL	15.644	23.304	(79.742)	9.670	(43.986)
LUCRO LÍQUI- DO ANTES DOS EFEITOS TRI- BUTÁRIOS	15.644	23.304	(79.742)	9.670	(43.986)
Provisão para imposto de Ren- da	(54)	(34)	(139)	(827)	(48)
Provisão para Contribuição So- cial	-	-	-	0	0
Imposto de Ren- da e Contribui- ção	-	-	-	0	(3.516)
LUCRO LÍQUI- DO DO PERÍO- DO	15.590	23.270	(79.881)	8.843	(47.550)

Fonte: elaboração própria. RI Positivo Tecnologia (2018)³⁷

Analisando a tabela 3 acima, pode-se perceber na coluna de 2017 que a receita bruta de vendas (R\$2.222.235.000,00) – custo dos produtos vendidos (R\$1.420.259.000,00) resulta em um lucro bruto de R\$493,350 milhões o que gira em torno de aproximadamente 22% da receita.

Se não houvessem logo após os custos operacionais, financeiros, carga tributária e outras despesas de nível elevado, uma margem de lucro de 22% não é considerada ruim, já que há uma grande quantidade de unidades vendidas, porém em seguida as despesas operacionais é considera alta (Despesa com Vendas e Despesa Geral e administrativas), fazendo com que o resultado

³⁷

Disponível em: http://ri.positivotecnologia.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=63813. Acesso em: 01/05/2018

antes do financeiro e dos tributos diminua em aproximadamente 87% do valor original $((R\$332.140.000,00 + 98.920.000,00)/493.350.000,00)$.

Após o Resultado Financeiro de Receitas Financeiras – Despesas Financeiras (R\$ 65.135.000,00 – R\$126.720.000,00) ser de R\$ -61,585 milhões e Carga Tributária (Imposto de Renda + Contribuição Social) de R\$ -3,564 milhões somado com Outras Despesas R\$-17,087 milhões e a Variação Cambial sofrida de R\$ -17,087 milhões. O Resultado Líquido das Operações é de R\$ -47.550 milhões; ou seja, a redução do Resultado Bruto até o Resultado Líquido é uma diminuição de 109,6% do valor total, ou seja, um prejuízo de 9,6% de seu Resultado Bruto no valor de R\$ -45,767 milhões.

Os custos operacionais representam uma redução de 87,37%, os custos financeiros redução de 12,48%, e custos tributários 0,72%. Dando prejuízo ao invés de lucro para os acionistas e proprietários da empresa.

Pela demonstração de resultados fica fácil observar que deveria haver uma enorme redução dos custos operacionais da empresa, seguido de um corte nos custos financeiros, a carga tributária representa um valor quase que irrelevante, com tantas isenções fiscais recebidas pelo Governo.

Analisando os períodos de 2013 a 2017 como um todo vemos que o lucro obtido nos cinco períodos é inconstante, sendo dois deles negativos dando prejuízo financeiro aos investidores e detentores dessas ações, apesar de observarmos uma melhora significativa nos custos dos produtos vendidos e serviços prestados indo de R\$-2.017.407.000,00 em 2013 para R\$-1.420.529.000,00 em 2017, os custos operacionais continuam sendo um problema cotidiano e de difícil solução já que apresentaram ser a principal redução do lucro, sendo que o resultado final é muito abaixo do esperado de uma empresa que tem uma receita bruta de mais de R\$2 bilhões em quatro dos cinco anos analisados.

O principal item a ser revisto pela Positivo informática são seus custos operacionais e serviços prestados, e buscar uma melhor forma de reduzir esses gastos.

3.2.3 INDICADORES FUNDAMENTALISTAS

Indicadores fundamentalistas são a comparação dos dados entre dois ou mais períodos durante a linha de tempo em que a empresa desenvolve sua atividade comercial e calculados a partir do balanço da empresa, são capazes de demonstrar como foi o progresso dessa atividade³⁸.

Permitem mensurar o crescimento ou a redução de fatores positivos ou negativos relacionados à atividade dessa empresa e podem indicar tanto seu crescimento (maior propensão a lucros e melhor na performance administrativa) quanto o fracasso das vendas (baixa qualidade produtiva ou o excesso de gastos com despesas que não agregam valor a seus produtos ou serviços).³⁹

“Indicadores de Balanço: são aqueles que utilizam apenas informações contidas nos balanços trimestrais e nos demonstrativos de resultado do exercício (DRE), e, por essa razão, mantêm-se inalterados até que a empresa divulgue um novo balancete.”⁴⁰

“Indicadores de Mercado: são aqueles que utilizam informações de balanço e dados do mercado em seu cálculo, o que faz que seu valor se modifique todos os dias pela influência dos elementos oriundos do mercado, que é atualizado diariamente.”⁴¹

³⁸ DEBASTIANI, Carlos Alberto; RUSSO, Felipe Augusto. Avaliando empresas, investindo em ações: a aplicação prática da avaliação de empresas. São Paulo: Novatec, 2008, p. 77

³⁹ DEBASTIANI; RUSSO, op. cit., p. 77

⁴⁰ DEBASTIANI; RUSSO, op. cit., p. 79

⁴¹ DEBASTIANI; RUSSO, op. cit., p. 79

QUADRO 2 – INDICADORES FUNDAMENTALISTAS DA POSI3

Papel	POSI3	Cotação	2,27
Tipo	ON NM	Data últ cot	15/06/2018
Empresa	POSITIVO INF ON NM	Min 52 sem	2,27
Setor	Computadores e Equipamentos	Max 52 sem	3,95
Subsetor	Computadores e Equipamentos	Vol \$ méd (2m)	652.367
Valor de mercado	199.306.000	Últ balanço processado	31/03/2018
Valor da firma	438.678.000	Nro. Ações	87.800.000

Oscilações		Indicadores fundamentalistas			
Dia	0,00%	P/L	-5,35	LPA	-0,42
Mês	-21,72%	P/VP	0,39	VPA	5,79
30 dias	-32,44%	P/EBIT	4,01	Marg. Bruta	25,0%
12 meses	-24,83%	PSR	0,11	Marg. EBIT	2,6%
2018	-27,01%	P/Ativos	0,12	Marg. Líquida	-2,0%
2017	12,27%	P/Cap. Giro	0,61	EBIT / Ativo	2,9%
2016	63,91%	P/Ativ Circ Liq	1,04	ROIC	5,4%
2015	-17,66%	Div. Yield	0,0%	ROE	-7,3%
2014	-24,07%	EV / EBIT	8,82	Liquidez Corr	1,30
2013	-42,55%	Giro Ativos	1,10	Div Br/ Patrim	1,04
		Cres. Rec (5a)	-7,5%		

Dados Balanço Patrimonial			
Ativo	1.717.960.000	Dív. Bruta	526.136.000
Disponibilidades	286.764.000	Dív. Líquida	239.372.000
Ativo Circulante	1.402.440.000	Patrim. Líq	507.947.000

Dados demonstrativos de resultados			
Últimos 12 meses		Últimos 3 meses	
Receita Líquida	1.889.760.000	Receita Líquida	429.659.000
EBIT	49.735.100	EBIT	12.870.000
Lucro Líquido	-37.241.000	Lucro Líquido	1.962.000

Fonte: Fundamentus Investa Consciente (2018)⁴²

Fazendo uma análise de seus indicadores, começando pelo Valor Patrimonial por Ação (VPA), que “representa o valor contábil de cada ação, ou seja, seu valor intrínseco, real”⁴³, quanto cada ação deveria valer pelo valor total da firma e não por seu valor de mercado atual, cada ação está avaliada em R\$ 5,79 o que já significa um primeiro indício de que a empresa não está bem valorizada perante ao mercado, porque o mercado não está disposto a pagar o preço que cada ação realmente vale, ele aceita pagar apenas o valor de R\$ 2,27.

⁴² Disponível em: <<http://fundamentus.com.br/detalhes.php>>. Acesso em: 15/06/2018

⁴³ DEBASTIANI; RUSSO, op. cit., p. 89

Após o VPA, temos o cálculo do Preço da Ação dividido pelo valor Patrimonial por ação (P/VP), “o P/VP representa, quantitativamente, o ágio ou deságio que o mercado está disposto a pagar pela ação”⁴⁴ mostra quanto o mercado está determinado a pagar por cada ação, no caso da Positivo o mercado está disposto a pagar 0,39 ou 39% do valor do VPA (R\$ 2,27), ou seja o mercado nesse momento avalia a empresa por menos da metade do que ela realmente vale.

Outro Indicador importante é o Lucro por Ação (LPA), que “representa quanto do lucro da empresa cabe a cada ação”⁴⁵, que no caso está negativo em -0,42 ou seja, se você decidir comprar a ação da POSI3 você terá uma desvalorização/prejuízo no valor da ação em 0,42%, já que a empresa apresenta prejuízo no exercício, portanto quando observamos seu Preço da Ação Divido pelo seu Lucro da Ação (P/L).

“O P/L indica o tempo de retorno do investimento em anos”⁴⁶ que é o número da quantidade de anos que se levaria para reaver o capital aplicado na compra da ação através de recebimentos de lucros, esse valor também se encontra negativo em -5,35 anos, impossibilitando o cálculo já que não se tem uma expectativa de quanto tempo levará para retornar o investimento.

O Dividendo pago por ação dando ao dono da ação o rendimento gerado (Div. Yield), “a ideia por trás desse indicador é demonstrar, de forma percentual, quanto do valor de mercado da ação está sendo distribuído aos acionistas na forma de dividendos”⁴⁷ está zerado (0%), ou seja, os acionistas da Positivo não estão recebendo dividendos, pelo fato da empresa ter apresentado prejuízos no ano de 2017.

Em análise, todos os indicadores apresentados nessa monografia da empresa Positivo Informática, encontram-se em péssima performance e em resultados muito abaixo do esperado, sendo considerado inviável a investimentos tanto de curto prazo como de longo prazo.

⁴⁴ DEBASTIANI; RUSSO, op. cit., p. 96

⁴⁵ DEBASTIANI; RUSSO, op. cit., p. 88

⁴⁶ DEBASTIANI; RUSSO, op. cit., p. 95

⁴⁷ DEBASTIANI; RUSSO, op. cit., p. 100

4. CONCLUSÃO

Conclui-se ao final desta monografia que a Positivo Tecnologia não dispõe de situação financeira satisfatória ao final do período analisado, onde é possível verificar que apresentou baixa lucratividade nos anos de 2013, 2014 e 2016 e prejuízo nos anos de 2015 e 2017.

A situação econômica da empresa também não agrada, pois tem reduzido seu potencial de geração de lucro. As “Receitas Brutas de Vendas” aumentaram no período analisado, porém acompanhado de grande aumento dos “Custos dos Produtos Vendidos”, mesmo assim a empresa apresentou redução de seu lucro líquido nos últimos exercícios examinados, devendo essa redução, em especial, ao elevado “Custos Operacionais” que representa 87,37% de seu “Lucro Bruto”. A empresa tem reduzido de forma significativa seus investimentos de curto prazo, em virtude de não dispor de “sobras” financeiras.

A busca por redução de custos e despesas deve ser constante dentro de uma firma. Uma alternativa é procurar diversificar seus fornecedores, dando ênfase nos que oferecem menores custos de materiais, sem, contudo, reduzir a qualidade dos mesmos, além de melhorar e agilizar a política de estocagem.

No entanto, depois de muito tempo sendo o maior *player* do setor de informática no Brasil, seu preço de valor de mercado está 11 (onze) vezes menor do que o real valor, ou seja, conclui-se que a empresa vem enfrentando dificuldades em sua lucratividade e distribuição dos lucros, a empresa tem um faturamento alto, porém lucros baixíssimos, outra fragilidade é o protecionismo que ela recebe do Governo Brasileiro e suas isenções fiscais, mesmo que haja uma mínima mudança nos subsídios suas perdas são enormes.

Frente a análise, nota-se, portanto, que sua fragilidade perante os subsídios fiscais e pouca inovação e lucratividade, até mesmo prejuízo nos últimos ano, atualmente se torna inviável fazer um investimento seja de curto ou longo prazo na empresa. A recuperação da empresa ainda é possível, mas requer uma grande atenção, um controle nos seus custos operacionais e despesas financeiras.

A empresa também pode aproveitar oportunidades adicionais como uma possível entrada em outros mercados relacionados a tecnologia. Será um processo de longo prazo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVARENGA, Darlan. **Entenda por que a OMC condenou o Brasil e quais os setores impactados.** G1 Globo Economia. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/entenda-por-que-a-omc-condenou-o-brasil-e-quais-os-setores-impactados.ghtml>>. Acesso em: 17/09/2017

BM&FBOVESPA. **AÇÕES POSITIVO.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/formador-de-mercado/renda-variavel/positivo.htm>. Acesso em: 15/10/2017

INVESTING. **POSITIVO INFORMÁTICA S. A.** Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/positivo-inf-on-nm>>. Acesso em: 15/10/2017

COASE, Ronald H. **The nature of the firm.** Oxford University Press USA, 1937.

COASE, Ronald H. **Economica.** New Series, Vol. 4, No. 16(Nov., 1937) pp.386-405.

COASE, Ronald H. **The problem of social cost. The firm, the market and the Law.** Chicago, Londres: University of Chicago Press, 1990.

DEBASTIANI, Carlos Alberto; RUSSO, Felipe Augusto. **Avaliando empresas, investindo em ações: a aplicação prática da avaliação de empresas.** São Paulo: Novatec, 2008

FUNDAMENTUS. **GRÁFICOS POSI3.** Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/graficos.php?papel=posi3&tipo=2>>. Acesso em: 14/10/2017

FUNDAMENTUS. **HISTÓRICO DE COTAÇÕES POSI3**. Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/cotacoes.php?papel=posi3>>. Acesso em: 15/10/2017

GARCIA, Paulo. **Análise Positivo Tecnologia – POSI3**. Disponível em: <<http://www.analisandoacoes.com.br/analise-de-empresas/analise-da-positivo-tecnologia-posi3/>>. Acesso em: 10/11/2017

GOMES, Helton Simões. **Subsídios do Brasil à tecnologia condenados na OMC rendem isenções de R\$ 55,7 bi em 9 anos**. G1 Globo Economia. Disponível em: <<https://g1.globo.com/tecnologia/noticia/subsidios-do-brasil-a-tecnologia-condenados-na-omc-rendem-isencoes-de-r-557-bi-em-9-anos.ghml>>. Acesso em: 17/09/2017

GOVERNO ELETRÔNICO. **Programa de Inclusão Social e Digital**. Disponível em: <<https://www.governoeletronico.gov.br/eixos-de-atuacao/cidadao/inclusao-digital/programa-de-inclusao-social-e-digital>>. Acesso em: 27/09/2017

GOVERNO DO BRASIL. **Programa de Inclusão Digital**. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/educacao/2010/01/programa-de-inclusao-digital-2>>. Acesso em: 01/10/2017

Governo do Estado do Amazonas, Decreto nº 36.318. Departamento de tributação. Disponível em: <http://online.sefaz.am.gov.br/silt/Normas/Legisla%E7%E3o%20Estadual/Decreto%20Concessivo/Ano%202015/Arquivo/DC%2036.318_15.htm>. Acesso em: 09/10/2017

Governo do Estado do Amazonas, Decreto nº 37.738. Departamento de tributação. Disponível em: <http://online.sefaz.am.gov.br/silt/Normas/Legisla%E7%E3o%20Estadual/Decreto%20Concessivo/Ano%202015/Arquivo/DC%2037.738_15.htm>. Acesso em: 09/10/2017

eto%20Concessivo/Ano%202017/Arquivo/DC%2037.738_17.htm>. Acesso em: 09/10/2017

GRANADO, Gustavo. **A dimensão econômica da soberania sob a perspectiva de sua dimensão política**. Rio de Janeiro: Editora Gramma, 2016.

GRANADO, Gustavo. **Uma discussão da Dimensão econômica da Soberania**. Tese de doutorado do instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2015.

HAMANN, Renan. **Com incentivos da Zona Franca, Positivo leva toda sua produção para Manaus**. Disponível em: <<https://www.tecmundo.com.br/positivo-informatica/111956-incentivos-zona-franca-positivo-leva-producao-manaus.htm>>. Acesso em: 02/10/2017

KUNZEL, Patrícia. **PR Retoma incentivos para informática**. Gazeta do povo Economia. Disponível em: <<http://www.gazetadopovo.com.br/economia/pr-retoma-incentivos-para-informatica-ajcg6htldgk4xq7igf1rb43ta>>. Acesso em: 13/10/2017

LAPORTA, Taís. **OMC pede que Brasil retire subsídios à indústria em até 90 dias**. G1 Globo Economia Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/omc-recomenda-que-brasil-retire-subsidios-industriais-em-ate-90-dias.ghtml>>. Acesso em: 17/09/2017

LEI DE INFORMÁTICA. **A Lei de Informática**. Disponível em: <<http://leidainformatica.com/a-lei-de-informatica/>>. Acesso em: 22/09/2017

LUGUET, Mara; ROCCO, Nelson. Guia Valor Econômico de investimentos em ações. Editora Globo. São Paulo. 2005. 1º edição.

MUNDO DAS MARCAS. **POSITIVO.** Disponível em:
<http://mundodasmarcas.blogspot.com.br/2010/07/positivo-informatica.html>.
 Acesso em: 09/09/2017

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade Gerencial**, Editora Iesde Brasil, Curitiba, 2012.

POSITIVO. **História Grupo Positivo.** Disponível em:
<http://www.positivo.com.br/pt/grupo-positivo>. Acesso em: 15/08/2017

POSITIVO. **História Positivo 45 anos.** Disponível em:
<http://www.positivo.com.br/pt/historia>. Acesso em: 15/08/2017

POSITIVO. **História Positivo Informática.** Disponível em:
<http://www.positivo.com.br/pt/informatica>. Acesso em: 15/08/2017

POSITIVO. **O Grupo Positivo.** Disponível em:
<https://www.meupositivo.com.br/institucional-grupo-positivo.php>. Acesso em: 08/07/2018

RECEITA FEDERAL. **PADIS.** Disponível em:
<http://idg.receita.fazenda.gov.br/acesso-rapido/legislacao/legislacao-por-assunto/padis>. Acesso em: 10/09/2017

RECEITA FEDERAL. **PATVD.** Disponível em:
<http://idg.receita.fazenda.gov.br/acesso-rapido/legislacao/legislacao-por-assunto/patvd>. Acesso em: 10/09/2017

RELAÇÃO COM INVESTIDORES POSITIVO TECNOLOGIA. **A Companhia.** Disponível em:
http://ir.positivotecnologia.com.br/interna_print.asp?conta=28&idioma=0&tipo=6379. Acesso em 10/11/2017

RELAÇÃO COM INVESTIDORES POSITIVO TECNOLOGIA. **Indústria de Hardware e de Tecnologia Educacional.** Disponível em: <http://ri.positivotecnologia.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=63799&id=240704>. Acesso em: 02/11/2017

RELAÇÃO COM INVESTIDORES POSITIVO TECNOLOGIA. **Agenda de Criação de Valor.** Disponível em: <http://ri.positivotecnologia.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=63798>. Acesso em: 10/11/2017

SALAZAR, José Nicolás Albuja; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Contabilidade Financeira**, Editora Thomson, São Paulo, 2004

SZTAJN, Rachel. **Teoria jurídica da empresa: atividade empresária e mercados.** São Paulo: Atlas, 2004.

SUFRAMA. **SUBSÍDIOS FISCAIS.** Disponível em: <<http://site.suframa.gov.br/>>. Acesso em: 09/10/2017

WALTRICK, Rafael. **Positivo Informática transfere toda a produção de Curitiba para Manaus.** Gazeta Do Povo Economia. Disponível em: <<http://www.gazetadopovo.com.br/economia/positivo-informatica-transfere-toda-a-producao-de-curitiba-para-manaus-cq9s096580eco7wadl5xibjd9>>. Acesso em: 02/10/ 2017

WORLD TRADE ORGANIZATION. **WTO issues panel reports on Brazilian tax measures and other charges.** Disponível em: <https://www.wto.org/english/news_e/news17_e/472_497r_e.htm>. Acesso em: 22/09/ 2017